

发展中国家的汇率

## 7-9 发展中国家的汇率安排

陈彪如 F821

1973年布雷顿森林体系崩溃后，西方工业国家普遍采取浮动汇率制，于是国际汇率制度从固定汇率转变到浮动汇率，这就使发展中国家面临汇率的安排问题。实际上，汇率选择不外三种，即浮动汇率、钉住汇率和机动汇率。这三种汇率各有其优缺点，最佳汇率的选择，取决于一国考虑的主要因素，如宏观经济情况、国内外货币总量波动、经济开放程度、通货膨胀率、国际收支波动的原因、金融市场的发达程度等。本文限于篇幅，只能针对这个问题，简单分析一下发展中国家的汇率安排，为我国人民币汇率改革提供参考。

### 一、浮动汇率

实行浮动汇率就是允许市场自由决定汇率。这种自由波动的外汇汇率有许多优点，（1）由于汇率是自行调节国际收支的机制，因而一国愈接近浮动汇率，政府对外贸的干预愈小，国际贸易的增长愈快；（2）根据市场情况，汇率不断调整，可以避免长期不平衡的严重后果；（3）浮动汇率可以减少对短期资金流动的冲击，防止国际游资的冲击；（4）在自由浮动情况下，内部平衡和外部平衡不会发生矛盾，因而各国有推行本国政策的较大自由，不必采取紧缩或膨胀政策来纠正国际收支的不平衡；（5）浮动汇率能使经济周期的国际传递减到最小限度。因此，近年来，国际汇率制度的基本趋向是使汇率具有较大的弹性。事实上，目前几乎所有发达国家，都实行了不同程度的弹性汇率制，一些新兴工业化国家如巴西、墨西哥、西班牙、南朝鲜等也在一定程度上转向弹性汇率制。但实行浮动汇率，需要具备一些条件，主要是国内金融市场发达，存在许多富有竞争力的金融中介机构，这些金融中介机构经营多种多样的金融证券。同时国内金融市场与世界金融市场保持有机的联系，投资者可以通过外汇和证券市场进行迅速的资产结构调整或套汇套利活动。这是实行浮动汇率的必要条件，如果这些条件能够满足，在短期内，汇率就由这些市场的均衡条件共同决定并具有相对稳定的性质。

发展中国家的国内金融市场很不发达，并不具备实行浮动汇率的条件。其特点是，（1）金融中介主要是银行系统，而银行系统提供的金融工具是极其有限的；（2）本国的证券与外国证券之间的替代性低；（3）国内证券利率被定于不切实际的低水平上；（4）一般不存在远期市场；（5）政府实行外汇管制。在这种情况下，金融活动不能充分开展，无法维持外汇交易以及国内金融资产的有效经营，因而不可能进行有效

的竞争，而让汇率由市场力量来决定。这些情况在各个发展中国家存在的程度是不相同的，但是我们可以肯定，这些国家的金融市场一般都受到严重的阻碍，并且与世界金融市场缺乏有机的联系。这是西方许多经济学家反对发展中国家实行浮动制的重要原因。

## 二、钉住汇率

钉住制的特点是将本国货币钉住于某种单一货币，如美元、英镑、法郎等，或钉住于特别提款权之类的一篮子货币或其他混合货币单位，两者同升同降，偏离幅度相当小。1970年后，随着浮动汇率的流行，人民币的汇率安排就由原先以美元为基准货币改为钉住于一篮子货币，直接从一篮子货币计算出人民币与美元的比值，其他通货则依交叉汇率（套汇汇率）计算。按照国际货币基金组织的分类，我国目前的人民币汇价制度属于钉住制。对金融市场不发达的国家来说，钉住政策的优点是能抵御或减少国际间汇率波动对本国货币的影响，维持汇率的基本稳定，从而可以避免汇率波动所引起的经济风险。这对于生产少数几种初级产品的发展中国家意义格外重大，因为钉住的安排可将汇率的不确定性对从事国际交易的厂商和其他经济机构所造成的风险负担减到最小程度。但是，钉住汇率比较刻板，缺少弹性，因而不能适应国际经济关系的变化和一国对外经济发展的要求。钉住制度把名义汇率和实际汇率的有机联系切断了，这就导致名义汇率不能灵敏而准确地反映两国货币的价值对比关系，一方面使国内外价格不能正确进行国际比较，企业难以进行成本和盈利的核算，另一方面加剧了国内外物价的脱节，在国内价格体系严重扭曲的情形下，企业的国际竞争观念薄弱，应变能力也差。因此，现在发展中国家汇率安排的主要趋势是使汇率具有一定的灵活性，可以在一定范围内自由升降。据基金组织公布的材料，1982年底时，实行钉住单一货币的国家有58个，到1985年底已减少到50个。这种转向弹性汇率的基本趋势，是值得我们特别注意的。

## 三、机动汇率

一些发展中国家实行所谓“爬行钉住”（Crawling peg）或“滑动平价”（Sliding parities），如巴西等国。这种汇率制度是把某一时期内应予调整的汇率变动幅度，分成多次调整，如每周、每两周或每月调整一次，这种短期的、小幅度的调整可以避免因预期汇率调整而引起的大规模外汇投机活动，从而有助于金融市场的稳定。

实质上，爬行钉住是固定汇率和浮动汇率的某种折衷，它把二者结合起来，从而减少二者的缺点。一方面，它规定了官方比价，官方有义务把市场汇率维持在这一比价的一定幅度内；另一方面，这种比价是可以变动的，只是幅度较小。所以这是一种可以经常对官方比价进行小幅度调整的汇率制度，向上或向下缓慢地爬行以便适应变化中的经济情况。由此可见，爬行钉住同可调整的钉住不同，在可调整的钉住制度下，汇率有时发生突然的变动，而且变动往往是大幅度的跳跃。爬行钉住与管理浮动也不同，它是以人为力量为主，而以市场力量为辅的汇率制度，而管理浮动则是以市场力量为主，而以人为力量为辅的汇率制度。因此，爬行钉住也可以叫做机动汇率制度，即对汇率灵活运

用，以适应世界经济的急剧变化与国内外金融形势的巨大变动。这种汇率制度有许多特点。

(一) 同适当扩大波动幅度比较起来，当汇率在上限或下限僵持时，机动汇率制允许调整平价。

(二) 同大规模扩大波动幅度比较起来，环绕平价的小幅度调整，可以保证在短期内把汇率变动限制在相对狭小的范围内。

(三) 同永远固定汇率的宽大幅度比较起来，机动汇率具有灵活的优点。当一国的货币政策在同一方面偏离其他国家的一般行动时，平价可以改变，调整的幅度有限，不论是短期还是长期。

(四) 同布雷顿森林体系的固定但可调整的汇率比较起来，机动汇率通过汇率在小幅度内的不断波动，将会保持符合实际的汇率，它可避免因推迟平价调整而累积形成的支付危机。

(五) 同突然大幅度调整平价比较起来，机动汇率的小幅度调整会减小政治上的风险，由于汇率变动不很显著，不致引起巨大的反响。

现在人民币汇率必须改革，机动汇率不失为一个良好的选择。第一，实行机动汇率安排，用几种经济变量作为政策目标，如国际收支、国际储备、经济增长、物价变动、出口、旅游、侨汇等等，据此不断小幅度地调整汇率，使之达到预定“目标范围”，它既能反映外汇供求情况，又可实现宏观政策目标。第二，机动汇率可以适应当前形势的发展，在健全的统一的外汇市场上，把计划经济与市场机制有机地结合起来。第三，它适合我国国情，在机动的外汇市场上，汇率的决定是以计划力量为主，市场力量为辅。此外，机动汇率还具有以下一些优点：(1) 它提供了浮动汇率的弹性和固定汇率的稳定性；(2) 它允许一国追求独立的政策目标；(3) 为保持适当的储备水平提供了一个机制，从而有助于减少国际储备的波动。

当然，机动汇率制也存在着一些缺陷：(1) 它只能实行小幅度的逐渐的变动，当发生重大事件时，汇率需要进行较大的变动，机动汇率却不能作出相应的调整；(2) 机动汇率的变动容易被人们所预见，从而引起“超前和滞后”(leads and lags)，例如进口商预期本国货币贬值时就“超前”支付，反之，则“滞后”支付；(3) 机动汇率的下浮，还会加强通货膨胀的预期，通过预期渠道加速国内的通货膨胀。所以问题复杂，牵涉面广，需要认真研究，妥善处理。

以上分析了三种汇率安排的实质及其优缺点，究竟孰优孰劣，不能一概而论，要审时度势，灵活运用。现在国际经济情况错综复杂，瞬息万变，发展中国家必须根据变化了的经济条件和本国的政策目标来确定汇率，对不适当的汇价进行相应的调整。目前，采取贸易和外汇控制来维持不现实的“高估”汇率是发展中国家普遍的做法，这在一定程度上加重了国际收支的不平衡。为了实现合理的经济增长和可维持的国际收支地位，许多发展中国家正在努力实施调整计划，其中一个重要部分就是汇率的调整和选择。因此，采取什么样的汇率安排，怎样确定适当的汇率水平，怎样发挥汇率的调节作用并消除其不利的影 响？对这些问题进行深入的探讨，对我国来讲，具有特别重要的意义。

(本刊特约撰稿：奇任编辑：袁晓)